CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 4 de abril de 1993 - Año 3 - Nº 154

MOVICOM VS. MINIPHONE

ALERTA EN WALL STREET SOBRE LOS "MANEJOS" EN LA BOLSA ARGENTINA

LAS MANOS MAGICAS

BOLSA



EL MISTERIOSO RUBRO "OTROS"
(Balance de 12 empresas, en millones de pesos)

	4° trim. '91	4° trim. '92
Acindar	—	– 0,82
Canale	+ 0,02	– 1,77
Celulosa	+ 3,93	– 3,32
Della Pena	– 1,37	– 2,84
Siderca	– 0,73	– 0,47
Francés	– 0,50	– 2,19
Galicia	+ 2,20	– 4,03
Ledesma	+ 0,96	– 8,51
Massuh	– 1,41	–21,48
Perkins	+ 2,17	– 1,83
Telefónica	–11,28	–41,54
Telecom	–20,19	– 8,22
Total	–26,20	–97,02

Nota: En el rubro "Otros" del balance se contabilizan previsiones y contingencias varias.

(Por Alfredo Zaiat) "El boom del mercado bursátil argentino en 1991 (que cuadruplicó el índice en dólares) se basó principalmente en la esperanza de que las sustanciales reformas económicas iniciadas por el ministro de Economía, Domingo Cavallo, llevaría a un fuerte crecimiento económico. Curiosamente, sin embargo, la reforma no resultó en informes de ganancias decentes para las empresas que cotizan en Bolsa." Esta áspera descripción del mercado bursátil fue publicada hace menos de dos meses en el diario de la city estadounidense, *The Wall Street Journal*, y debería preocupar al equipo económico que espera ansioso la afluencia de capitales del exterior para colocar las acciones que tiene en su poder de compañías privatizadas. Un mercado poco transparente sólo despierta el recelo de los inversores extranjeros respecto de la conveniencia de apostar en la plaza bursátil local. Y no es para menos: las empresas no muestran resultados positivos acorde con su poderío económico.

Para el periódico de finanzas de Wall Street la respuesta a esa contradicción de utilidades pobres en holdings poderosos habría que encontrarla en que "las empresas ocultan sus ganancias a la autoridad impositiva y a los accionistas minoritarios". Hace cuatro meses **Página/12** había informado en exclusiva las observaciones realizadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) al último balance de Pérez Companc que, de acuerdo con la opinión del organismo de contralor del mercado de capitales, habría ocultado ganancias por 26 millones de pesos.

La petrolera —ganadora indiscutible del bingo de las privatizaciones— no es la única compañía en difundir balances pocos claros. La CNV cuestionó varios estados contables de sociedades líderes por presentar irregularidades en la información brindada a los accionistas.

Vale señalar que la compra de acciones, más allá del juego especulativo, significa la adquisición de una pequeña porción del capital societario. Si el resultado económico es alterado por diferentes maniobras contables, el perjudicado es el accionista minoritario —que no tiene acceso al control de la compañía— al recibir menores dividendos.

Dibujos y retoques

Varios fueron los casos elevados por la CNV: la petroquímica Ipako del Grupo Garovaglio Zorraquín había subvaluado en 10 millones de pesos su participación en Polisur en su último estado contable; la principal fabricante de vidrio del país, Rigolleau, detalló en la reseña informativa de su último ejercicio que las ventas se habían incrementado un 22 por ciento, pero en los resultados sólo se reflejó un aumento del 6,5 por ciento; Telefónica restó a su ya abultada ganancia unos 41,5 millones de pesos al imputar ese monto en el genérico rubro "otros" del balance; la papelera Celulosa estuvo valuando incorrectamente durante varios ejercicios su tenencia en Celulosa Puerto Piray; Las petroleras Pluspetrol, Inalruco y Sol Petróleo inflaban su patrimonio mediante el artilugio contable llamado "revalúo técnico" para mostrar un mejor ejercicio económico; y la empresa de golosinas Bonafide contabilizaba a su favor contingencias de deudas con la DGI para no exhibir que en realidad tenía un patrimonio neto negativo.

Los "retoques" a los balances no sólo son para achicar ganancias. La automotriz Sevel contabilizó el derecho que tiene de percibir Bonos de Consolidación (BOCON) por quebrantos impositivos —Molinos del Grupo Bunge & Born hizo lo mismo—, aumentando así artificialmente en 16,6 millones de pesos sus utilidades. La CNV la obligó a eliminar esa utilidad en el próximo ejercicio.

Estas son algunas de las irregularidades que detectó la CNV en los balances que se presentaron el último año a la Bolsa, maniobras que perjudican en la mayoría de los casos a los accionistas minoritarios y que alejan el interés inversor del exterior en la plaza local.

Existen, además, varias maniobras que no quedan registradas en los balances y que se utilizan para filtrar hacia los accionistas mayoritarios gran parte de las utilidades generadas por la sociedad. La más usual es la contratación de proveedores. En general, las compañías que prestan servicios externos son manejadas por los mismos dueños de la empresa, pero aquéllas no figuran en el balance de la sociedad cotizante.

"Está claro que las empresas argentinas ganan mucho más de lo que dicen y la diferencia va a los bolsillos de los accionistas controlantes", remarcó en ese sentido el periódico estadounidense. En la City porteña se acepta esa situación como una realidad difícil de modificar. Por su parte, en la Comisión Nacional de Valores, comandada por Martín Redrado, se reconoce que es muy difícil probar el ocultamiento de ganancias, y que el objetivo en estos momentos del organismo de contralor es enviar señales de fiscalización a los responsables de confeccionar estados contables.

No es sencillo descubrir cómo varios de los principales accionistas de las compañías líderes "tienen pinturas colgadas en las paredes de sus livings que valen más de una década del efectivo que oficialmente retiraron de sus empresas", describió *The Wall Street Journal*.

Un ex director de la CNV, que en la actualidad está trabajando en el sector privado, reconoció esa situación. Pero admitió que "es casi imposible verificar la transferencia de ganancias al grupo de control, lo que perjudica a los accionistas minoritarios, ya que en muchas ocasiones las proveedoras son propiedad de los mismos accionistas del grupo de control".

Este procedimiento puede verificarse en el proyecto de Telecom para la construcción de un "edificio inteligente" de 15 pisos para su sede central, que costará por lo menos 50 millones de dólares. La compañía telefónica llamó a concurso de constructoras y se presentaron cuatro. Pérez Companc —uno de los principales accionistas de Telecom y propietario de empresas constructoras— no fue invitado para ese trabajo, pero recibió sin concurso la dirección de obra y el montaje de la parte inteligente de la obra civil a través de dos de sus controladas, Alto Palermo y Telsys (empresa de informática), respectivamente.

Controladas

El directorio de las sociedades es nombrado por el grupo de control —en casi todas las cotizantes la porción mayoritaria del capital está en pocas manos—, por lo tanto éste puede hacer y deshacer a su gusto sin que los accionistas minoritarios tengan peso en las decisiones (ver nota aparte).

El manejo de los resultados de las compañías controladas también es un artilugio contable que sirve para modificar a favor o en contra, según las circunstancias, el saldo final del ejercicio. El ex funcionario de la CNV comentó que es muy usual "modificar los resultados a través de las controladas". En este aspecto Redrado apuntó nuevamente hacia Pérez Companc: hace un par de semanas la CNV envió un requerimiento a la petrolera para que aclarase varias cuestiones respecto del desenvolvimiento de su controlada Inversora Patagónica.

Esta empresa es dueña de una porción considerable de acciones de Pérez (entre el 8 y el 10 por ciento). En la última etapa del boom bursátil, registrada en los meses de mayo y junio pasados, cuando el precio del papel de Pérez estaba en los niveles más altos, Inversora Patagónica se desprendió de gran parte de su posición de acciones. La CNV solicitó a la petrolera que informe cada una de las operaciones realizadas por su controlante en su último ejercicio.



NO TODO LO QUE BRILLA ES ORO

(Utilidad operativa vs. resultado final, en millones de pesos)
—Balance consolidado de 44 compañías—

350
300
250
200
150
100
50

DIC. 91 · MAR. 92 · JUN. 92 · SET. 92 · DIC. 92 E

UTILIDAD OPERATIVA · RESULTADO FINAL

Nota: Utilidad operativa es la ganancia obtenida por la propia actividad de la empresa.
Resultado final es la utilidad operativa menos el "efecto financiación y tenencia", el "resultado de sociedades controladas", el pago del Impuesto a las Ganancias y el rubro "otros".

Los técnicos de la comisión suponen que durante esas ruedas la plaza de Pérez fue manejada por la misma compañía, mientras que el resto de los accionistas minoritarios desconocía esa circunstancia, y por lo tanto luego sufrieron la depreciación de su tenencia. Inversora Patagónica —curiosamente su balance está auditado por un estudio independiente, mientras que el de Pérez tiene la auditoría de Arthur Andersen— obtuvo ganancias por 62,6 millones de pesos en el balance cerrado el año pasado. Pese a esa importante utilidad, Pérez Companc —holding de varias empresas— presentó una pérdida de 7,2 millones de pesos en el rubro controladas.

"Otros"

El boom bursátil que culminó en junio pasado volvió más exigentes a los financistas. Mucho dinero está en juego, y por ese motivo analizan con más detenimiento todos los rubros del balance de las compañías. Antes del espectacular salto que registraron las cotizaciones, la relación precio de mercado/valor libro era el indicador más usual para estimar si era conveniente apostar a determinado papel. Ahora la cosa es más sofisticada: la proyección de las ganancias futuras de las empresas pasó a ocupar un lugar excluyente para decidir las inversiones. Por esa razón, los operadores se ocupan de estudiar los balances y, con el resultado de esa evaluación, analizar si el precio que se pagó por las acciones es el correcto en relación con las utilidades declaradas por la compañía.

Así se entiede por qué el ocultamiento de ganancias o manejos contables poco claros encoleriza a los corredores. Uno de ellos lo resumió del siguiente modo: "Existen muchos *pintores* en las empresas que se ocupan de dibujar los balances".

Un trabajo realizado en una importante entidad financiera de la City da cuenta de que de los principales 44 balances presentados este año, el resultado operativo —la ganancia por la propia actividad de la empresa— de ese grupo de sociedades aumentó de 293 a 342 millones de pesos en el último trimestre respecto del anterior, mientras que la ganancia final descendió de 172 a 102 millones (ver gráfico).

Este peculiar resultado de ese balance consolidado tiene su explicación en el genérico rubro "otros" —donde se descargan previsiones y gastos excepcionales—, que creció en ese período de 67 a 120 millones de pesos. Telefónica es la que lidera esa práctica al imputar 42 millones en "otros", restándolos del saldo final (ver cuadro). El caso de Telefónica es aún más complicado al incorporar una subcuenta "otros" al rubro "otros" por unos 20 millones, contabilización que sola es explicada en la reseña informativa del ejercicio como una "previsión por contingencias".

Todos estos manejos contables en la confección de los balances ahuyenta a inversores del exterior de la plaza accionaria local, cuestión que preocupa al equipo económico que tiene la tarea de colocar en el mercado las acciones de las empresas privatizadas que están en manos del Estado. Los inversores extranjeros le acercaron una lista de quejas a los funcionarios de Economía acerca de cómo son confeccionados los balances de las empresas argentinas: "No hay información suficiente", "no se entienden", siempre aparecen "sorpresas" y, el aspecto que más los irrita, es que las compañías no los atienden cuando requieren aclaración de la información. Sólo Telefónica y Telecom tienen un departamento de relación con los inversores.

Las innumerables irregularidades que se verifican en los balances presentados en la Bolsa no predispone de buena gana para que los inversores del exterior —y también los locales— desvíen parte de sus fondos al mercado local. Y menos aún cuando uno de los principales diarios de finanzas del mundo asevera que "está claro que las empresas argentinas ganan mucho más dinero de lo que dicen y la diferencia va a los bolsillos de los accionistas controlantes".

DESDE ADENTRO

Un especialista de la City cuestiona el nivel de transparencia y la relación con los accionistas minoritarios de las empresas que cotizan en la Bolsa. Una crítica desde el propio sistema.

Tony Valdez



(Por Marcelo Otermin)* Desde la explosión bursátil de agosto de 1991, mucho se ha hablado de la importancia de la consolidación del mercado de capitales como canalizador del ahorro en inversión, apuntalando así el crecimiento de largo plazo. Sin embargo, para que el mercado de capitales cumpla su rol eficientemente requiere de un mínimo de factores *cualitativos* que le den un marco de seriedad, de manera tal que los inversores consideren que vale la pena asumir el riesgo. Es aquí en donde el mercado argentino presenta sus mayores falencias. Los analistas financieros normalmente evalúan a las empresas sólo por sus proyecciones económicas, mientras que las calificaciones de riesgo que ya comenzaron a funcionar utilizan un criterio similar, ayudando en la decisión de préstamo, pero no en la de asociación, que es la que ocurre cuando se compran acciones. Por ello en los mercados desarrollados se tienen en cuentan adicionalmente dos factores:

1) *Relaciones con el accionista*: abarca la política de dividendos, la transparencia y liquidez del mercado, medidas para proteger el precio y composición de capital.

Respecto de la política de dividendos, si bien varias empresas han comenzado a distribuir dividendos en efectivo, todavía hay una clara falta de explicación (de acuerdo con prioridades de necesidades de financiamiento o inversión, relacionadas con los resultados en algún porcentaje, utilidades mínimas para otorgar dividendos, etc.). En materia de liquidez, cuando resulta difícil operar una acción por ausencia de interesados se pierde interés, lo que termina deprimiendo los precios. Por ello se necesita la incorporación de la figura del "especialista", que es quien asegura que cualquier inversor tenga un precio en todo momento para comprar o vender, dando fluidez a las operaciones. Por último, la mayoría de las empresas cotizantes son de origen familiar, por lo que *los paquetes accionarios se encuentran muy concentrados determinando que los accionistas minoritarios no tengan ningún peso en las decisiones de la empresa transformándose en meras figuras decorativas.*

2) *Nivel de transparencia:* incluye la estructura de negocios de la empresa, la presentación de estados contables y estadísticas por actividad y región, explicitación de los mayores accionistas y presentación de listas de candidatos al directorio (incluyendo currículum y foto).

En este segundo grupo de elementos es donde se nota la poca vocación de parte de las empresas de informar al accionista minoritario. En efecto, en lo referente a la estructura de negocios, todas las empresas informan la participación en otras sociedades de manera directa, pero existen casos como los de Acindar, Comercial del Plata, Siderca y Pérez Companc, que tienen participación en una empresa *inversora*, que a su vez invierte en otras sociedades, las cuales no figuran en la información *oficial*. En materia de información contable y estadísticas, las reseñas trimestrales que presentan las empresas son absolutamente insuficientes. No se presentan cifras de cantidad de personal, precios de los productos más importantes, hay cifras de producción y ventas mediante índices que poco aclaran, como Alpargatas, Bagley, Terrabusi, o falta de información contable por actividad (Indupa, Ledesma, Molinos), datos de producción y ventas que suman peras con manzanas (Alpargatas, Molinos que mezclan calzados con textiles y aceites con harinas, respectivamente), comentarios de resultados que no aclaran debidamente, como en el caso de Pérez Companc, la aleatoriedad de los resultados de sus participaciones en otras empresas, o las permanentes y crecientes previsiones de Telefónica, así como también sus gastos por desvinculación que no se aclara si continuarán en el futuro, o las terminales de autos (Ciadea y Sevel) que no presentan información sobre el intercambio con Brasil y el grado de cumplimiento del Protocolo Automotor. Los datos de los accionistas mayoritarios, si bien en mayor o menor medida son conocidos por el mercado, no son expuestos por la mayoría de las empresas, mientras que *respecto de los candidatos al directorio no existen listas ni mayores presentaciones, debido a que como el capital se encuentra concentrado, las asambleas son de hecho un mero formulismo.*

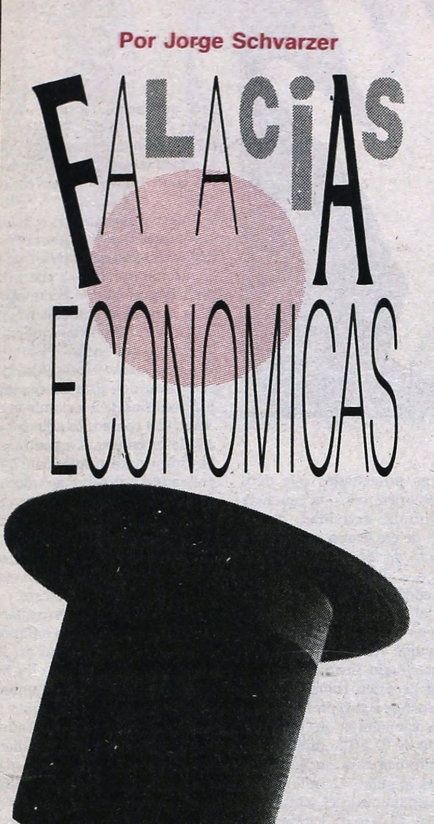
Como se puede apreciar, al mercado local le falta mucho por mejorar. Todas las falencias que presenta facilitan el bajo profesionalismo del mercado y como consecuencia su elevado nivel de volatilidad. Ello implica que *si no se toman las medidas que mejoren los aspectos cualitativos analizados, la inversión en el mercado de capitales podrá considerarse similar a la que pueda realizarse en el casino, el bingo o el hipódromo.*

** Economista de Interbonos.*

LA PRUEBA DE LA HIPOTESIS

FALACIAS ECONOMICAS

Por Jorge Schvarzer



Las vías férreas son estructuras fijas sobre las cuales ruedan los trenes. Los trenes de carga, y los de pasajeros. Los telégrafos son las líneas de transmisión de información entre las estaciones ferroviarias. Que informan la posición de los trenes de carga, y la de los de pasajeros. Las locomotoras impulsan a los trenes; a los de carga, tanto como a los de pasajeros. Todos esos son ejemplos de lo que se denomina como indivisibilidades técnicas de una explotación. Desde el punto de vista operativo, el ferrocarril no puede separar una parte apreciable de su manejo de las cargas respecto del sistema de pasajeros.

Pero, desde el punto de vista contable, hay otras cosas que se pueden hacer. Como cargar ciertos costos sobre uno solo de esos servicios, afectando su rentabilidad. O, como se hizo, privatizar el servicio de cargas dándoles a sus beneficiarios los derechos sobre esas estructuras de uso mutuo que son las vías y las mejores locomotoras. Ese método llevó a que los trenes de pasajeros deban pagar ahora un peaje a quienes recibieron esos bienes públicos para usarlos exclusivamente para el transporte de cargas. Así fue que la indivisibilidad técnica se transformó en una imposibilidad económica para el servicio de pasajeros; éste debe afrontar costos que no necesariamente le corresponden y que, peor aún, no están determinados (porque dependen de las decisiones de los concesionarios de cargas que recibieron el monopolio implícito de la oferta de vías).

Diversos funcionarios insistieron en la hipótesis de que los servicios ferroviarios de pasajeros no son rentables. Hoy esa hipótesis quedó demostrada por datos prácticos que responden a una lógica política. Si al comenzar el proceso de privatización de los ferrocarriles se lo organizó de modo tal que los servicios de pasajeros no fueran rentables, éstos no lo serán. Pero el déficit no se deduce de un teorema formal sino de una práctica real y concreta que logró arribar a este resultado. La hipótesis de trabajo original se convirtió nada más ni nada menos que en el objetivo buscado.

EN EL BOLSILLO

Felices Pascuas

Judías o católicas, las Pascuas parecen hechas para comer, aunque en cada caso el plato típico sea diferente. Lo que es igual para las dos religiones es que este año el festejo será más caro que el anterior.

El clásico matzot, el pan ritual de las Pascuas judías, aumentó el precio respecto de 1992. En Leblón, Av. Scalabrini Ortiz 2373, el año pasado costaba 3,90 el kilo. En éste, en cambio, hay que pagarlo 4,50; un 15,4 por ciento más. Hawaii, por su parte, lo vende a 4,10; cuando el año anterior salía 3,50 (17 por ciento más). En supermercados Norte, el kilo sale 5,50, pero el producto se presenta envasado en caja.

Un año atrás, en Norte ofrecían un huevo de Chocolate Bariloche de 150 gramos, con estuche, a 3,70 pesos. Hoy, el mismo, cuesta 4,80, un 29,7 por ciento más caro. En el mismo súper venden también un paquete de 7 huevos con 140 gramos por 3,40. Un Fenoglio de 341 gramos a 0,75. Un huevo con estuche, Casa Pueblo, de 220 gramos, a 5,99.

En Disco tienen los Arrufat de 25 gramos a 0,58, los Chocolate Bariloche de 220 gramos con estuche a 6,77 y los de El Paulista, con figuras de Disney y 35 gramos, a 0,88.

El bacalao, por su parte, está más caro que 12 meses atrás en algunos locales y más barato en otros: en Disco sale 16,90 (14,90 en 1992) y en la pescadería Palermo, Aráoz 2476, 22,90 (24).

Una cana al aire

La otra gran tentación de las Pascuas, además de comer de más, es tomarse minivacaciones. Aquí algunas opciones, todas de 3 días y 4 noches:

• Cataratas del Iguazú. Pasajes aéreos, traslados, tres excursiones, 1/2 pensión, hotel 4 estrellas, 377 dólares (Casa Piano, Rivadavia 6662).

• Mar del Plata. Hotel Provincial, la noche desde 50 pesos más IVA, con derecho a uso de sauna, cancha de golf, toldo o sombrilla en la playa, etc. Se complementa con pasaje en colectivo: 25 pesos en los 5 estrellas y 27,50 en los presidencial (3 asientos por hilera).

• Río de Janeiro. Pasaje aéreo, traslados hotel 4 estrellas, 510 dólares (Casa Piano).

• Montevideo. Pasaje Buquebús, hotel Continental, traslados, excursiones a Punta del Este, Atlántida, Piriápolis, tres almuerzos, desayunos, 250 pesos más IVA.

• Entre Ríos. Hotel 2 estrellas (Isla de los Pájaros), 1/2 pensión, excursiones al palmar, Palacio San José y Salto (Uruguay), 204 pesos (Dopazo Turismo, S. Ortiz 2518).



Mario Manusia

TELEFONIA

NEGOCIO CELU

	Movicom
Usuarios	40.000
Inversiones (en mill. u$s)	150
Inversiones a realizar	s/d
Facturación 1992 (en mill. u$s)	100
Dotación de empleados	250

Fuente: Datos proporcionados por cada presas.

Con una campaña publicitaria que costará dos millones de dólares, Miniphone —marca de Movistar, sociedad controlada por Telecom y Telefónica— salió a pelear el mercado que hasta ahora monopolizaba Movicom. La competencia entre ambas desató una guerra de precios.

Movicom vs. Miniphone

DOS EN PUGNA

(Por Gerardo Yomal) Durante cuatro años Movicom (consorcio integrado por las norteamericanas Bell South y Motorola, y las locales Socma y BGH) manejó el mercado de la telefonía celular. Esa larga luna de miel de negocios se le complica porque ahora sí hay competencia. Se trata de otro peso pesado: Movistar, una sociedad integrada, en partes iguales, por las empresas Telecom y Telefónica de Argentina.

Los escarceos ya comenzaron: según un relevamiento efectuado por CASH, Movistar se presenta al mercado, en algunos segmentos, con tarifas que van desde un 10 hasta un 5 por ciento menos que su competidor (ver recuadro). Igualmente, toda la estrategia publicitaria de su marca Miniphone apunta a resaltar la calidad del servicio. Para ello se lanzaron en una campaña masiva en los medios que costará alrededor de dos millones de dólares.

Elías de la Cruz, director general de Movistar, declaró que las perspectivas del negocio son muy buenas y que esperan aumentar la tasa de penetración del actual 0,4 a un 2,0 por ciento de la población de las zonas hasta donde llega el sistema.

Cuando se le pide comparaciones con su competidor se pone en guardia: "Ofrecemos mejor calidad tecnológica frente a la red de Movicom que es del '89, mientras que la nuestra es nueva. En la electrónica, en cuatro años pasa mucha agua debajo del puente. Nosotros aseguramos cero ruido y un servicio descongestionado ya que tenemos menos clientes". Para convencer sobre su producto, el ejecutivo agrega argumentos: "La competencia, si uno habla un minuto y un segundo, cobra por dos minutos. Nosotros, en cambio, cobramos por el tiempo real que se utiliza, ya que fraccionamos las llamadas por períodos de 10 segundos. Además, no cobramos nada por conexión".

Para Movicom la cosa es radicalmente distinta: "No se pueden comparar planes similares porque nosotros brindamos una serie de servicios adicionales que pueden hacer que nuestros precios bajen un 20 por ciento, en tren de hacer comparaciones", afirman Darío Faingersch, gerente de marketing, y Fernando Rebagliati, gerente de comunicaciones. Ofrecen el servicio de "transferencia automática o sin respuesta de llamada", por el cual se puede programar el teléfono móvil para que cuando marquen su número, automáticamente, las llamadas ingresen en un

LOS NUMEROS DE LA COMPE
(en pesos)

	Aparatos móviles transp.	Abono económico	Minuto excedente	Abono 100 min. libres
TELEFONIA PERSONAL MOVICOM LA LIBERTAD DE ESTAR COMUNICADO SIEMPRE	De 325 a 1350	$ 34	0,38	68
MINIPHONE SU TELEFONIA INDIVIDUAL	De 337 a 965	$ 31	0,37	63

• *Nota:* Movicom ofrece una mayor variedad de abonos que su competencia
• Infografía CASH elaborada con datos del mercado: Agencias Movicom en ca rino, Carpemet y Movistar.

LA PRUEBA DE LA HIPOTESIS

Por Jorge Schvarzer



Las vías férreas son estructuras fijas sobre las cuales ruedan los trenes. Los trenes de carga, y los de pasajeros. Los telégrafos son las líneas de transmisión de información entre las estaciones ferroviarias. Que informan la posición de los trenes de carga, y la de los de pasajeros. Las locomotoras impulsan a los trenes; a los de carga, tanto como a los de pasajeros. Todos esos son ejemplos de lo que se denomina como indivisibilidades técnicas de una explotación. Desde el punto de vista operativo, el ferrocarril no puede separar una parte apreciable de su manejo de las cargas respecto del sistema de pasajeros.

Pero, desde el punto de vista contable, hay otras cosas que se pueden hacer. Como cargar ciertos costos sobre uno solo de esos servicios, afectando su rentabilidad. O, como se hizo, privatizar el servicio de cargas dándoles a sus beneficiarios los derechos sobre esas estructuras de uso mutuo que son las vías y las mejores locomotoras. Ese método llevó a que los trenes de pasajeros deban pagar ahora un peaje a quienes recibieron esos bienes públicos para usarlos exclusivamente para el transporte de cargas. Así fue que la indivisibilidad técnica se transformó en una imposibilidad económica para el servicio de pasajeros; éste debe afrontar costos que no necesariamente le corresponden y que, peor aún, no están determinados (porque dependen de las decisiones de los concesionarios de cargas que recibieron el monopolio implícito de la oferta de vías).

Diversos funcionarios insistieron en la hipótesis de que los servicios ferroviarios de pasajeros no son rentables. Hoy esa hipótesis quedó demostrada por datos prácticos que responden a una lógica política. Si al comenzar el proceso de privatización de los ferrocarriles se lo organizó de modo tal que los servicios de pasajeros no fueran rentables, éstos no lo serán. Pero el déficit no se deduce de un teorema formal sino de una práctica real y concreta que logró arribar a este resultado. La hipótesis de trabajo original se convirtió nada más ni nada menos que en el objetivo buscado.

EN EL BOLSILLO

Felices Pascuas

Judías o católicas, las Pascuas parecen hechas para comer, aunque en cada caso el plato típico sea diferente. Lo que es igual para las dos religiones es que este año el festejo será más caro que el anterior.

El clásico matzot, el pan ritual de las Pascuas judías, aumentó el precio respecto de 1992. En Leblón, Av. Scalabrini Ortiz 2373, el año pasado costaba 3,90 el kilo. En éste, en cambio, hay que pagarlo 4,50; un 15,4 por ciento más. Hawaii, por su parte, lo vende a 4,10; cuando el año anterior salía 3,50 (17 por ciento más). En supermercados Norte, el kilo sale 5,50, pero el producto se presenta envasado en caja.

Un año atrás, en Norte ofrecían un huevo de Chocolate Bariloche de 150 gramos, con estuche, a 3,70 pesos. Hoy, el mismo, cuesta 4,80, un 29,7 por ciento más caro. En el mismo súper venden también un paquete de 7 huevos con 140 gramos por 3,40. Un Fenoglio de 341 gramos a 0,75. Un huevo con estuche, Casa Pueblo, de 220 gramos, a 5,99.

En Disco tienen los Arrufat de 25 gramos a 0,58, los Chocolate Bariloche de 220 gramos con estuche a 6,77 y los de El Paulista, con figuras de Disney y 35 gramos, a 0,88. El bacalao, por su parte, está más caro que 12 meses atrás en algunos locales y más barato en otros: en Disco sale 16,90 (14,90 en 1992) y en la pescadería Palermo, Aráoz 2476, 22,90 (24).

Una cana al aire

La otra gran tentación de las Pascuas, además de comer de más, es tomarse minivacaciones. Aquí algunas opciones, todas de 3 días y 4 noches:

• Cataratas del Iguazú. Pasajes aéreos, traslados, tres excursiones, 1/2 pensión, hotel 4 estrellas, 377 dólares (Casa Piano, Rivadavia 6662).

• Mar del Plata. Hotel Provincial, la noche desde 50 pesos más IVA, con derecho a uso de sauna, cancha de golf, toldo o sombrilla en la playa, etc. Se complementa con pasaje en colectivo: 25 pesos en los 5 estrellas y 27,50 en los presidencial (3 asientos por hilera).

• Río de Janeiro. Pasaje aéreo, traslados hotel 4 estrellas, 510 dólares (Casa Piano).

• Montevideo. Pasaje Buquebús, hotel Continental, traslados, excursiones a Punta del Este, Atlántida, Piriápolis, tres almuerzos, desayunos, 250 pesos más IVA.

• Entre Ríos. Hotel 2 estrellas (Isla de los Pájaros), 1/2 pensión, excursiones al palmar, Palacio San José y Salto (Uruguay), 204 pesos (Dopazo Turismo, S. Ortiz 2518).


Mario Manusia

TELEFONIA

NEGOCIO CELULAR

	Movicom	Miniphone
Usuarios	40.000	3.000
Inversiones (en mill. u$s)	150	43
Inversiones a realizar	s/d	50
Facturación 1992 (en mill. u$s)	100	s/d
Dotación de empleados	250	120

Fuente: Datos proporcionados por cada una de las empresas.

Con una campaña publicitaria que costará dos millones de dólares, Miniphone —marca de Movistar, sociedad controlada por Telecom y Telefónica— salió a pelear el mercado que hasta ahora monopolizaba Movicom. La competencia entre ambas desató una guerra de precios.

Movicom vs. Miniphone

DOS EN PUGNA

(Por Gerardo Yomal) Durante cuatro años Movicom (consorcio integrado por las norteamericanas Bell South y Motorola, y las locales Socma y BGH) manejó el mercado de la telefonía celular. Esa larga luna de miel de negocios se le complica porque ahora sí hay competencia. Se trata de otro peso pesado: Movistar, una sociedad integrada, en partes iguales, por las empresas Telecom y Telefónica de Argentina.

Los escarceos ya comenzaron: según un relevamiento efectuado por CASH, Movistar se presenta al mercado, en algunos segmentos, con tarifas que van desde un 10 hasta un 5 por ciento menos que su competidor (ver recuadro). Igualmente, toda la estrategia publicitaria de su marca Miniphone apunta a resaltar la calidad del servicio. Para ello se lanzaron en una campaña masiva en los medios que costará alrededor de dos millones de dólares.

Elías de la Cruz, director general de Movistar, declaró que las perspectivas del negocio son muy buenas y que esperan aumentar la tasa de penetración del actual 0,4 a un 2,0 por ciento de la población de las zonas hasta donde llega el sistema.

Cuando se le pide comparaciones con su competidor se pone en guardia: "Ofrecemos mejor calidad tecnológica frente a la red de Movicom que es del '89, mientras que la nuestra es nueva. En la electrónica, en cuatro años pasa mucha agua debajo del puente. Nosotros aseguramos cero ruido y un servicio descongestionado ya que tenemos menos clientes". Para convencer sobre su producto, el ejecutivo agrega argumentos: "La competencia, si uno habla un minuto y un segundo, cobra por dos minutos. Nosotros, en cambio, cobramos por el tiempo real que se utiliza, ya que fraccionamos las llamadas por períodos de 10 segundos. Además, no cobramos nada por conexión".

Para Movicom la cosa es radicalmente distinta: "No se pueden comparar planes similares porque nosotros brindamos una serie de servicios adicionales que pueden hacer que nuestros precios bajen un 20 por ciento, en tren de hacer comparaciones", afirman Darío Faingersch, gerente de marketing, y Fernando Rebagliati, gerente de comunicaciones. Ofrecen el servicio de "transferencia automática o sin respuesta de llamada", por el cual se puede programar el teléfono móvil para que cuando marquen su número, automáticamente, las llamadas ingresen en un teléfono común". De esta manera se evita el costo del servicio celular y se genera un ahorro importante.

Cuando se les plantea el tema de la calidad del servicio desmienten lo afirmado por la competencia: "Junto con Estados Unidos y Japón, la Argentina, a través de nuestra empresa, maneja la más alta tecnología del momento a través de la cual triplicamos la capacidad del sistema y mejoramos la calidad. Estamos contentos entonces con la competencia porque ahora sí la gente puede comparar en serio. Nosotros desde hace dos años que tenemos nuestros precios congelados".

El hándicap de Movicom es que su marca ya es un clásico como Coca Cola o Geniol.

La telefonía celular es uno de los sectores más dinámicos de la economía donde se están obteniendo ganancias fabulosas. Según expertos del sector, la rentabilidad alcanza hasta un 50 por ciento sobre la inversión.

Al margen de la competencia, el negocio de la telefonía celular en la Argentina tiene cuerda para rato. Para el año 2000 las dos empresas piensan quintuplicar el actual mercado. En la actualidad, tanto en las oficinas centrales de Movicom como en las de Miniphone se generan largas colas de interesados en contratar el servicio. Ya no son los buscadores de status que pulularon al principio del sistema sino diferentes profesionales y hombres de negocios que quieren contar con el beneficio del teléfono móvil. Para cubrir esta demanda las empresas abrieron varias decenas de bocas de expendio que ofrecen el servicio. En este contexto todo indicaría que lentamente los precios irán bajando de la mano de la masividad.

LOS NUMEROS DE LA COMPETENCIA (en pesos)

	Aparatos móviles transp.	Abono económico	Minuto excedente	Abono 100 min. libres	Minuto excedente	Abono 500 min. libres	
TELEFONIA PERSONAL MOVICOM LA LIBERTAD DE ESTAR COMUNICADO SIEMPRE	De 325 a 1350	$ 34	0,38	68	0,35	190	0,35
MINIPHONE SU TELEFONIA INDIVIDUAL	De 337 a 965	$ 31	0,37	63	0,33	170	0,33

• *Nota:* Movicom ofrece una mayor variedad de abonos que su competencia, con servicios que son más baratos.
• Infografía CASH elaborada con datos del mercado: Agencias Movicom en casas de artículos del hogar Garbarino, Carpemet y Movistar.

MERCOSUR

ASIMETRIAS OCULTAS

Sin desatender los desequilibrios macroeconómicos, los problemas de integración regional tienen también su origen en el diferente dinamismo de los empresarios y de la relación industria-Estado en los países miembros del MERCOSUR

(Por Oscar G. Barbosa y Ramiro Fernández**)* En nuestro país, organismos oficiales y actores privados, nacionales y ahora regionales, han colocado en la agenda principal la cuestión del MERCOSUR.

De ello se deriva una discusión sobre las condiciones en que se está llevando adelante el proceso de integración con nuestros socios del MERCOSUR. Se señala el notable desequilibrio comercial con Brasil y las asimetrías que están gravitando: costos laborales, energía, manejo del tipo de cambio, entre otras cuestiones.

Sin embargo, sin desconocer la importancia de los factores mencionados, creemos que estarían obrando a favor de Brasil otros elementos que operan a modo de "asimetrías ocultas" y que sólo en parte dependen de la lógica del mercado.

Más precisamente sostenemos que la gran ofensiva exportadora de Brasil expresa también la creciente competitividad estructural alcanzada por la economía y en particular la empresa industrial brasileña, grande y mediana, cuyo perfil viene dado por la FIESP (Federación de Industrias del Estado de San Pablo). Estas empresas, producto en parte de lo que se dio en llamar el "paulismo histórico", con una performance notable del '60 al '80, lograron consolidar aún dentro de las dificultades de la última década dos cuestiones que hoy favorecen su inserción internacional competitiva y su vocación por los negocios en gran escala: por un lado una cultura de empresa abierta a los nuevos paradigmas productivos-tecnológicos-organizativos; por otro, una modalidad social articulada entre industria-tecnología y Estado.

Por ello sugerir que el superávit a favor de Brasil es producto exclusivo de diferencias de precios relativos y de manejos macroeconómicos es sólo una parte de la verdad.

Al igual que la Argentina, Brasil ha sufrido serios inconvenientes en relación con su proceso de acumulación, crecimiento y generación de empleos en la década del 80, pero sus empresas públicas y privadas, además de capitalizar productivamente el endeudamiento externo, lograron vía protección estatal socializar en el conjunto industrial una cultura exportadora y del aprendizaje en fábrica que sigue dando sus frutos, aun en esta etapa muy distinta a la del 70/80 en términos de circunstancias externas y políticas. Como dice Aldo Ferrer, el "modelo paulista" no filtró hacia abajo los frutos del crecimiento, no resolvió la dualidad social inherente al crecimiento brasileño de estas décadas pero creó un potencial de recursos y un acervo científico y tecnológico, desde el cual Brasil hoy puede asumir otros desafíos (el desequilibrio social, el medio ambiente, la competitividad, entre otros).

Sin embargo, esa cultura exportadora y del aprendizaje tecnológico, alentada desde el Estado, aun en períodos de gobierno militar, no hubiera sido posible sin una "integración virtuosa" entre las estrategias de las empresas y las universidades estaduales y federales (incluso municipales).

En la actualidad es fácilmente observable cómo estas universidades no sólo son protagonistas en los grandes temas de interés nacional (reconversión energética, desequilibrio social) en muchos casos desde posiciones diametralmente opuestas a las del Estado, sino también lideran la movilización por la competitividad y la calidad, ya sea por medio de sus actividades de investigación y desarrollo como a través de rigurosos programas de formación de posgrados. Desde allí se proveen los cuadros gerenciales y profesionales a las grandes empresas privadas y estatales.

Esto se puede mostrar en una serie de hechos; en octubre de 1991 en Río de Janeiro se desarrolló el XVI Simposio Nacional de Pesquisa de Administración en Ciencia y Tecnología organizado por la Universidad de San Pablo y el PACTO (Programa de Administración en Ciencia y Tecnología); en el mismo aproximadamente un 35 por ciento de los autores de los más de 100 trabajos presentados al evento son posgraduados del sistema universitario que ocupan cargos gerenciales en empresas privadas y estatales de primera línea, y que vuelven a la universidad para discutir y reformular colectivamente desde ésta las estrategias de competitividad empresarial, comercio exterior y tecnología.

Otro ejemplo de relevancia es el estudio del Instituto de Ciencias Sociales de la Universidad de Río de Janeiro con apoyo financiero de la FINEP (equivalente al CFI argentino), por el cual los institutos de ciencia de investigación básica en física son reorientados a partir de los mismos hacia aplicaciones y demandas del sector productivo en vistas a la competitividad y generación de nuevas energías y productos no convencionales en el mercado internacional.

La Universidad de Campinas sólo en el año 1987 firmó un contrato ómnibus con 400 empresas del área para realizar investigación y transferencia de tecnología, en una de las experiencias de aprendizaje científico-tecnológico en fábrica coordinado a nivel sectorial de la industria con mayor desarrollo de América latina, a lo que debe adicionarse que esta situación relevante que adquiere la Universidad así como su relacionamiento con el complejo productivo le otorga a ésta mayor fortaleza para enfrentar las políticas de ajuste estructural y la crisis fiscal del Estado.

Esta misma universidad y la estadual de San Pablo (USP), cuentan con el 6 por ciento del presupuesto del estado de San Pablo (esto es, el estado más rico del país), a la vez que en Campinas el 85 por ciento de los profesores son de dedicación exclusiva, mientras el 40 por ciento de los alumnos es de posgrado, sin perder de vista que esta universidad y la de San Pablo poseen el 70 por ciento de su cuerpo docente con sus respectivos doctorados, siendo imposible el ingreso a la cátedra sin la posesión mínima de una posgraduación como master. De esta manera a partir de esta marcada excelencia académica en la universidad pública, los sectores del capital empresario encuentran en aquélla un ámbito propicio para mejorar su competitividad por vía de la innovación tecnológica.

El MERCOSUR nos formula en el futuro un duro desafío. Si bien no se podrá desatender los desequilibrios en las relaciones comerciales generados por factores de competitividad-precio de cada una de estas economías, de la misma forma no podemos adjudicarle a nuestro socio la responsabilidad por los desequilibrios que, expresados en el ámbito de las relaciones comerciales, tienen también como origen real "las asimetrías ocultas", es decir la capacidad endógena de cada país de desarrollar un modelo económico-político-institucional idóneo para lograr el aprovechamiento sinérgico de los aportes de cada uno de los actores, de manera de beneficiar al otro y potenciar al conjunto. Allí estará la clave capaz de conciliar positivamente la integración latinoamericana con el crecimiento y la competitividad así como apostar al MERCOSUR desde el desarrollo regional y local centenariamente postergado al interior de nuestros espacios nacionales.

** Economista. Master Ciencias Sociales, FLACSO Chile; CERIDE (Centro Regional de Investigación y Desarrollo) y UNER (Universidad Nacional de Entre Ríos).*
*** Abogado, becario del CONICET, investigador de la UNL-Universidad Nacional del Litoral. Candidato al Master en Ciencias Sociales, FLACSO - Buenos Aires.*



eléfono común". De esta manera se vita el costo del servicio celular y se enera un ahorro importante.

Cuando se les plantea el tema de a calidad del servicio desmienten lo firmado por la competencia: "Jun- o con Estados Unidos y Japón, la rgentina, a través de nuestra em- resa, maneja la más alta tecnología el momento a través de la cual tri- licamos la capacidad del sistema y nejoramos la calidad. Estamos con- entos entonces con la competencia orque ahora sí la gente puede com- arar en serio. Nosotros desde hace os años que tenemos nuestros pre- ios congelados".

El hándicap de Movicom es que su narca ya es un clásico como Coca 'ola o Geniol.

La telefonía celular es uno de los ectores más dinámicos de la econo- nía donde se están obteniendo ga- ancias fabulosas. Según expertos el sector, la rentabilidad alcanza asta un 50 por ciento sobre la in- ersión.

Al margen de la competencia, el egocio de la telefonía celular en la rgentina tiene cuerda para rato. 'ara el año 2000 las dos empresas iensan quintuplicar el actual mer- ado. En la actualidad, tanto en las ficinas centrales de Movicom como n las de Miniphone se generan lar- as colas de interesados en contra- ar el servicio. Ya no son los busca- ores de status que pulularon al prin- ipio del sistema sino diferentes pro- esionales y hombres de negocios que uieren contar con el beneficio del eléfono móvil. Para cubrir esta de- nanda las empresas abrieron varias ecenas de bocas de expendio que frecen el servicio. En este contexto odo indicaría que lentamente los recios irán bajando de la mano de a masividad.

ENCIA

Minuto cedente	Abono 500 min. libres	
0,35	190	0,35
0,33	170	0,33

on servicios que son más baratos.
s de artículos del hogar Garba-

MERCOSUR

ASIMETRIAS OCULTAS

Sin desatender los desequilibrios macroeconómicos, los problemas de integración regional tienen también su origen en el diferente dinamismo de los empresarios y de la relación industria-Estado en los países miembros del MERCOSUR

(Por Oscar G. Barbosa* y Ramiro Fernández**) En nuestro país, organismos oficiales y actores privados, nacionales y ahora regionales, han colocado en la agenda principal la cuestión del MERCOSUR.

De ello se deriva una discusión sobre las condiciones en que se está llevando adelante el proceso de integración con nuestros socios del MERCOSUR. Se señala el notable desequilibrio comercial con Brasil y las asimetrías que están gravitando: costos laborales, energía, manejo del tipo de cambio, entre otras cuestiones.

Sin embargo, sin desconocer la importancia de los factores mencionados, creemos que estarían obrando a favor de Brasil otros elementos que operan a modo de "asimetrías ocultas" y que sólo en parte dependen de la lógica del mercado.

Más precisamente sostenemos que la gran ofensiva exportadora de Brasil expresa también la creciente competitividad estructural alcanzada por la economía y en particular la empresa industrial brasileña, grande y mediana, cuyo perfil viene dado por la FIESP (Federación de Industrias del Estado de San Pablo). Estas empresas, producto en parte de lo que se dio en llamar el "paulismo histórico", con una performance notable del '60 al '80, lograron consolidar aún dentro de las dificultades de la última década dos cuestiones que hoy favorecen su inserción internacional competitiva y su vocación por los negocios en gran escala: por un lado una cultura de empresa abierta a los nuevos paradigmas productivos-tecnológicos-organizativos; por otro, una modalidad social articulada entre industria-tecnología y Estado.

Por ello sugerir que el superávit a favor de Brasil es producto exclusivo de diferencias de precios relativos y de manejos macroeconómicos es sólo una parte de la verdad.

Al igual que la Argentina, Brasil ha sufrido serios inconvenientes en relación con su proceso de acumulación, crecimiento y generación de empleos en la década del 80, pero sus empresas públicas y privadas, además de capitalizar productivamente el endeudamiento externo, lograron vía protección estatal socializar en el conjunto industrial una cultura exportadora y del aprendizaje en fábrica que sigue dando sus frutos, aun en esta etapa muy distinta a la del 70/80 en términos de circunstancias externas y políticas. Como dice Aldo Ferrer, el "modelo paulista" no filtró hacia abajo los frutos del crecimiento, no resolvió la dualidad social inherente al crecimiento brasileño de estas décadas pero creó un potencial de recursos y un acervo científico y tecnológico, desde el cual Brasil hoy puede asumir otros desafíos (el desequilibrio social, el medio ambiente, la competitividad, entre otros).

Sin embargo, esa cultura exportadora y del aprendizaje tecnológico, alentada desde el Estado, aun en períodos de gobierno militar, no hubiera sido posible sin una "integración virtuosa" entre las estrategias de las empresas y las universidades estaduales y federales (incluso municipales).

En la actualidad es fácilmente observable cómo estas universidades no sólo son protagonistas en los grandes temas de interés nacional (reconversión energética, desequilibrio social) en muchos casos desde posiciones diametralmente opuestas a las del Estado, sino también lideran la movilización por la competitividad y la calidad, ya sea por medio de sus actividades de investigación y desarrollo como a través de rigurosos programas de formación de posgrados. Desde allí se proveen los cuadros gerenciales y profesionales a las grandes empresas privadas y estatales.

Esto se puede mostrar en una serie de hechos; en octubre de 1991 en Río de Janeiro se desarrolló el XVI Simposio Nacional de Pesquisa de Administración en Ciencia y Tecnología organizado por la Universidad de San Pablo y el PACTO (Programa de Administración en Ciencia y Tecnología); en el mismo aproximadamente un 35 por ciento de los autores de los más de 100 trabajos presentados al evento son posgraduados del sistema universitario que ocupan cargos gerenciales en empresas privadas y estatales de primera línea, y que vuelven a la universidad para discutir y reformular colectivamente desde ésta las estrategias de competitividad empresarial, comercio exterior y tecnología.

Otro ejemplo de relevancia es el estudio del Instituto de Ciencias Sociales de la Universidad de Río de Janeiro con apoyo financiero de la FINEP (equivalente al CFI argentino), por el cual los institutos de ciencia de investigación básica en física son reorientados a partir de los mismos hacia aplicaciones y demandas del sector productivo en vistas a la competitividad y generación de nuevas energías y productos no convencionales en el mercado internacional.

La Universidad de Campinas sólo en el año 1987 firmó un contrato ómnibus con 400 empresas del área para realizar investigación y transferencia de tecnología, en una de las experiencias de aprendizaje científico-tecnológico en fábrica coordinado a nivel sectorial de la industria con mayor desarrollo de América latina, a lo que debe adicionarse que esta situación relevante que adquiere la Universidad así como su relacionamiento con el complejo productivo le otorga a ésta mayor fortaleza para enfrentar las políticas de ajuste estructural y la crisis fiscal del Estado.

Esta misma universidad y la estadual de San Pablo (USP), cuentan con el 6 por ciento del presupuesto del estado de San Pablo (esto es, el estado más rico del país), a la vez que en Campinas el 85 por ciento de los profesores son de dedicación exclusiva, mientras el 40 por ciento de los alumnos es de posgrado, sin perder de vista que esta universidad y la de San Pablo poseen el 70 por ciento de su cuerpo docente con sus respectivos doctorados, siendo imposible el ingreso a la cátedra sin la posesión mínima de una posgraduación como master. De esta manera a partir de esta marcada excelencia académica en la universidad pública, los sectores del capital empresario encuentran en aquélla un ámbito propicio para mejorar su competitividad por vía de la innovación tecnológica.

El MERCOSUR nos formula en el futuro un duro desafío. Si bien no se podrá desatender los desequilibrios en las relaciones comerciales generados por factores de competitividad-precio de cada una de estas economías, de la misma forma no podemos adjudicarle a nuestro socio la responsabilidad por los desequilibrios que, expresados en el ámbito de las relaciones comerciales, tienen también como origen real "las asimetrías ocultas", es decir la capacidad endógena de cada país de desarrollar un modelo económico-político-institucional idóneo para lograr el aprovechamiento sinérgico de los aportes de cada uno de los actores, de manera de beneficiar al otro y potenciar al conjunto. Allí estará la clave capaz de conciliar positivamente la integración latinoamericana con el crecimiento y la competitividad así como apostar al MERCOSUR desde el desarrollo regional y local centenariamente postergado al interior de nuestros espacios nacionales.

** Economista. Master Ciencias Sociales, FLACSO Chile; CERIDE (Centro Regional de Investigación y Desarrollo) y UNER (Universidad Nacional de Entre Ríos).*

*** Abogado, becario del CONICET, investigador de la UNL-Universidad Nacional del Litoral. Candidato al Master en Ciencias Sociales, FLACSO - Buenos Aires.*

FINANZAS

El Buen Inversor

PRONOSTICO OFICIAL

En el Banco Central se asegura que la caída de la tasa de interés es un fenómeno "estructural" de la economía. Para sostener esa afirmación, un director de la entidad realizó un audaz pronóstico acerca del retorno esperado del Bónex '89. El boom de los títulos públicos dejó ganadores y perdedores en el mercado.

(Por Alfredo Zaiat) "El 30 de junio la tasa de retorno de los Bónex '89 se ubicará en el 8 por ciento anual." Este atrevido pronóstico —el viernes esos bonos ofrecían una renta de 9,5 puntos— no fue realizado por uno de los tantos gurúes de la City, sino que la apuesta provino de uno de los directores del Banco Central. La jugada es más que arriesgada. La mayoría de los financistas considera que los bonos ya llegaron a su techo y que el boom ha concluido. Más allá del negocio especulativo con los títulos públicos —tasas de retorno más bajas significan cotizaciones más altas—, lo que le interesaba remarcar al funcionario era que para él se ha registrado una caída "estructural" de la tasa de retorno que exigirán los inversores para tener en sus carteras bonos emitidos por el Estado.

Ciertos banqueros no comparten esa visión optimista. Estiman que los bonos subieron exageradamente en el último mes y adelantan un retroceso. Pero ésa no es la opinión de la mayoría del mercado. Los especialistas consideran que los actuales precios de los bonos están en equilibrio, y sólo esperan tomas de ganancias puntuales. Coinciden, eso sí, en que es muy poco probable una caída aún más pronunciada de la tasa de retorno, como se atrevió a pronosticar el director de la entidad monetaria.

Para analizar las perspectivas de la plaza de los bonos hay que tener en cuenta que varios bancos quedaron mal parados en el boom del mes pasado. Los inversores del exterior fueron los principales responsables de la suba de los títulos públicos, mientras que los financistas locales no creían en un repunte de los precios. Entonces, muchos se jugaron a un mercado en baja, vendiendo parte de su cartera de bonos. En estos días habrán calculado los quebrantos de esa mala apuesta (en el mercado se comenta que el Citi, por ejemplo, habría perdido 3 millones de dólares).

Por lo tanto, los pronósticos sobre la evolución de los papeles públicos dependen de cómo le haya quedado el bolsillo después del boom a quien opine. Obviamente, los ganadores aseguran que las paridades seguirán negociándose muy firmes; mientras que los perdedores adelantan una plaza de signo contrario. Lo que sí es seguro es que hasta la formalización del Plan Brady, que se concretará el próximo miércoles, el mercado de bonos continuará muy animado.

Después de la firma de los contratos de refinanciación de la deuda externa, la suerte de los títulos dependerá de la demanda que provenga de nuevos fondos del exterior. Los banqueros siempre sostuvieron que al mejorar la calificación crediticia del país con el Brady inversores extranjeros estarían tentados a tomar posiciones en papeles argentinos. Ahora hay que ver si se cumple esa reiterada promesa.

Sin nuevos fondos la plaza se moverá erráticamente, pues durante este mes sobrará menos dinero en el sistema que en el anterior: la tasa interbancaria se ubicará por ese motivo en promedio entre el 6 y el 8 por ciento anual. Esta suba del costo del dinero no se trasladará en lo inmediato a la tasa de plazo fijo. Los ahorristas seguirán recibiendo una pobre renta del 0,8 por ciento mensual por sus colocaciones a 30 días.



La cantidad de $ que existen
(en millones)

	en $
Circ. monet. al 1º/4	9006
Base monet. al 1º/4	11.353
Depósitos al 26/3	
Cuenta corriente	2264
Caja de ahorro	2046
Plazos fijos	5579

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

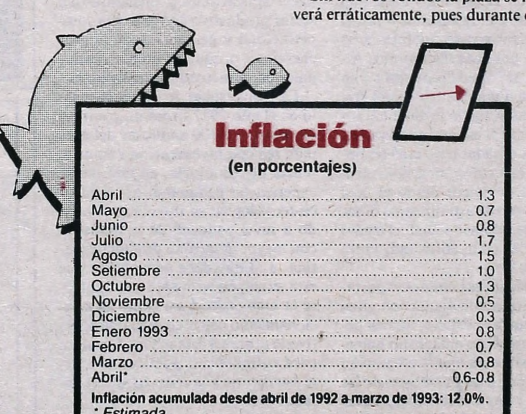
Viernes anterior	**1,0000**
LUNES	1,0000
MARTES	1,0000
MIERCOLES	1,0000
JUEVES	0,9980
VIERNES	0,9980
SUBA/BAJA	-0,2%



Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 26/3	Viernes 2/4	Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
Acindar	1,30	1,205	-7,3	17,0	-65,0
Alpargatas	0,815	0,75	-8,0	10,3	-47,4
Astra	2,50	2,37	-5,2	8,2	-40,5
Atanor	0,66	0,59	-10,6	-13,2	-71,8
Bagley*	5,25	3,80	-4,5	0,3	-18,7
Celulosa	0,41	0,36	-12,2	-1,4	-79,9
Comercial del Plata	5,00	4,35	-13,0	-1,6	-30,7
Siderca	0,695	0,645	-7,2	26,0	-58,6
Banco Francés	9,75	9,90	1,5	7,0	-17,6
Banco Galicia	5,15	5,05	-1,9	1,0	-26,9
Garovaglio	2,05	1,90	-7,3	-5,0	-81,3
Indupa	0,375	0,38	1,3	-5,0	-79,7
Ipako	1,90	1,80	-5,3	0,0	-79,6
Ledesma	0,88	0,863	-1,9	26,9	-47,2
Molinos	5,95	5,55	-6,7	1,8	-46,6
Pérez Companc	6,63	6,48	-2,3	15,1	-35,2
Nobleza Piccardo	4,98	5,25	3,4	11,7	-46,2
CINA (ex Renault)	28,10	27,50	-2,1	8,7	-0,4
Telefónica	3,46	3,49	0,9	9,4	-11,5
Telecom	3,05	3,05	0,0	7,8	-25,4
Promedio bursátil	—	—	**1,7**	**8,7**	**-35,6**

* Pagó dividendos



Inflación
(en porcentajes)

Abril	1.3
Mayo	0.7
Junio	0.8
Julio	1.7
Agosto	1.5
Setiembre	1.0
Octubre	1.3
Noviembre	0.5
Diciembre	0.3
Enero 1993	0.8
Febrero	0.7
Marzo	0.8
Abril*	0.6-0.8

Inflación acumulada desde abril de 1992 a marzo de 1993: 12,0%.
** Estimada.*

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0,8	0,8
Caja de ahorro	0,4	0,4
Call money	0,3	0,6

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

ERNESTO JULIO VILAN

Director ejecutivo de ABN-AMRO Securities Argentina Sociedad de Bolsa

—¿Cuál es la perspectiva del negocio accionario después del nuevo revés oficial para tratar en el recinto legislativo la reforma previsional?

—La Bolsa está muy influenciada por los vaivenes del Congreso para formar quórum. Pero los operadores están tranquilos porque están convencidos de que no pueden desatarse turbulencias económicas. Lo que sí preocupa es el frente político y los enfrentamientos públicos entre el Gobierno y el radicalismo. Las actuales cotizaciones son razonables respecto del actual nivel de actividad económica, pero estimo un recorrido alcista en el mediano plazo. Pero sin locuras: creo que los precios pueden subir entre 5 y 10 por ciento mensual. No espero un boom accionario.

—Dentro de un mes entrará en vigencia el acuerdo entre corredores y banqueros. ¿Piensa que ese acontecimiento tendrá un efecto positivo en el mercado?

—Sí. La unificación de la operatoria accionaria en el recinto bursátil incrementará el volumen de negocios diario, lo que derivará en una mayor estabilidad en los precios. Un mercado con volúmenes chicos facilita la manipulación de las cotizaciones.

—¿Qué papeles empresarios prefiere para incorporar a un portafolio?

—Me gustan Comercial del Plata, que es una empresa-holding con actividades muy diversificadas; Nobleza Piccardo, que gana como mínimo 11 millones de dólares por año; y los bancos Francés y Galicia.

—¿Cuál será el nivel del MerVal —índice de las principales acciones— a fin de año (el viernes cerró a 399 puntos)?

—Es difícil hablar de un indicador que es promedio de varios papeles. Pero creo que durante este año se ubicará en una franja de 410 a 500 puntos. En esta semana el rango de variación será de 400 a 420.

—¿Cómo armaría una cartera de inversión para un pequeño ahorrista?

—Colocaría un 30 por ciento en acciones, un 50 en títulos públicos (BIC 5, BOCON y bonos Brady) y un 20 por ciento en plazo fijo en pesos.

—¿Por qué no incluyó Bónex en ese menú?

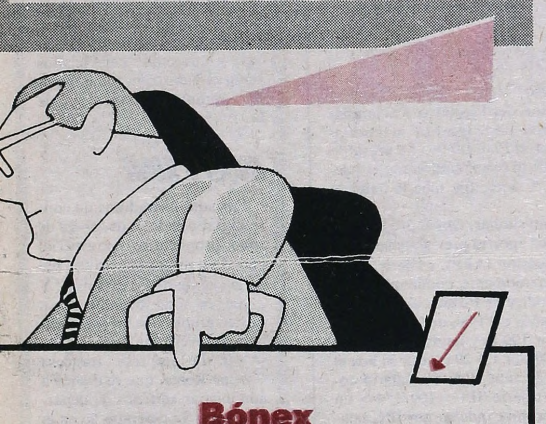
—Creo que están caros.

—¿Prefiere en cambio las colocaciones a plazo fijo pese a la pobre renta que ofrecen?

—Si bien los depósitos a plazo dejaron de ser atractivos, brindan liquidez a la cartera. Eso sí, en un portfolio para los próximos tres meses no incluiría dólares ni cualquier activo dolarizado.

—¿Teme una devaluación?

—No. No hay riesgos de devaluación. Me juego a afirmar que el actual tipo de cambio no sufrirá modificaciones durante este año. El resultado de las elecciones no afectará ni a favor ni en contra la salud del Plan de Convertibilidad. Creo que después de las elecciones no va a pasar nada relevante a nivel económico.



Bónex

Serie	Precio (en pesos) Viernes 26/3	Viernes 2/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	98,00	98,00	0,0	4,0	11,4
1987	90,35	89,50	-0,9	6,9	10,0
1989	83,90	83,75	-0,2	8,3	10,6

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 26/3	Viernes 2/4	Variación (en porcentaje) Semanal	Ultimos 30 días	Ultimos 12 meses
1984	98,00	98,10	0,1	4,1	10,4
1987	90,00	89,70	-0,3	6,5	8.8
1989	83,60	83,70	0,1	8,2	9,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



Acosado por los comunistas, Yeltsin aguarda un nuevo respaldo económico del G-7. En tanto, el secretario de Estado de EE.UU., Warren Christopher, aclaró que el apoyo debe ser a la política de reforma y no a los hombres.

Rusia quiere más ayuda

LA MAREA ROJA

El próximo puede ser el general Alexander Rutskoi, actual vicepresidente ruso. O algún otro general si la crisis desemboca en un golpe como temen los más pesimistas. Boris Yeltsin, sin embargo, cuenta con el inestimable apoyo de EE.UU., la Comunidad Europea y —aunque con reticencia— Japón. Los centros mundiales del poder siguen apostando sus fichas al *gran reformador* que hoy concluye su encuentro con Bill Clinton y espera un nuevo espaldarazo del Grupo de los Siete. Con estas cartas de triunfo, sin embargo, el sucesor de Mijail Gorbachov aún no tiene asegurado el éxito en el plebiscito convocado para el próximo 25. Lo que equivale a decir que la inestabilidad política seguirá afectando el ritmo de los cambios poscomunistas.

La ayuda de Estados Unidos, más allá de los anuncios sobre aportes de cientos y hasta miles de millones de dólares, será de orden político. Lo que ya es bastante luego del decretazo mediante el cual Yeltsin asumió "plenos poderes" en el corazón de la ex Unión Soviética. Pero dentro de la administración Clinton no se engañan: los paquetes financieros tienen como mensaje un respaldo decidido a las políticas más que a sus eventuales ejecutores.

Sutil distinción

En un discurso en Chicago, el secretario de Estado Warren Christopher trazó algunas sutiles distinciones entre el apoyo a Yeltsin en particular y el apoyo al proceso de reforma en general. "Nuestro compromiso con los reformadores —dijo el funcionario americano— debe ser a largo plazo, estén ellos fuera o dentro, estén abajo o arriba." La señal fue luego matizada por otros voceros, que admitieron la dificultad de encontrar en Rusia alternativas para mantener el impulso de los cambios.

También en el G-7 pueden surgir divergencias sobre sostenimiento al presidente ruso. En estos días se hizo pública la reticencia de las autoridades japonesas a realizar un encuentro de emergencia de ese foro, cuya próxima reunión ordinaria está programada para julio en Tokio. Fue notorio el silencio de la potencia asiática tras las manifestaciones de apoyo de Alemania y EE.UU. al líder ruso. La disputa todavía no resuelta respecto de cuatro islas al norte del archipiélago es apenas uno de los factores responsables de esa resistencia.

En Tokio argumentan que la economía rusa está en una situación tan grave que conceder más ayuda a Moscú es lo mismo que tirar el dinero por las cloacas. Afirman además que la mitad de los aportes ofrecidos no fueron desembolsados, en gran parte por causa del caos burocrático en Rusia. Este tipo de advertencias también se están oyendo de parte de los organismos financieros internacionales. El representante del FMI en Moscú, Jean Foglizzo, calificó el paquete adicional como "un gran error", dado que la política económica rusa dista cada vez más de las normas establecidas por el Fondo.

El debate en el Grupo de los Siete también abarca el delicado tema de quiénes ayudan y quiénes no. Al margen de las elevadísimas cifras, las autoridades de Bonn afirman que Alemania puso más de la mitad de los recursos destinados por Occidente. Aunque la CEE en conjunto aportó el 70 por ciento del total, el Reino Unido apenas contribuyó con un magro 0,6 por ciento. A nivel político también se renovarán los gestos de simpatía hacia Yeltsin: la Comisión Europea solicitará a los cancilleres en su reunión de mañana luz verde para iniciar la negociación de una futura zona de libre comercio con Rusia.

"Cualquier solución a la crisis rusa obviamente no dependerá de nuestras negociaciones —afirmó el comisario de Asuntos Externos, Hans van den Broek— pero la señal política de la CEE es muy clara."

Por lo pronto, en medio de su confrontación con el Parlamento, Yeltsin aprobó un plan de medidas prioritarias que incluyó una moratoria de pagos de la deuda externa por 6 meses. El gabinete ministerial había anunciado a comienzos de marzo que durante las conversaciones con el Club de París, Rusia había acordado pagar 3500 millones de dólares este año, pero ahora se decidió canalizar todas las reservas disponibles —más algunos créditos del Banco Mundial— para crear el demorado fondo de estabilización del rublo.

El agujero negro

Según Boris Fyodorov, responsable por las reformas económicas, el fondo será de 2 a 3 mil millones de dólares. El funcionario dijo además que se impondrán nuevas restricciones a la concesión de créditos extra al Banco Central ruso y que se suspenderán los préstamos a los vecinos de la Comunidad de Estados Independientes (CEI). Los 731 millones de dólares ya prestados —graficó— forman parte del "agujero negro" que amplió el déficit presupuestario.

Fyodorov sostuvo que el gobierno tomará medidas para reducir el déficit de 11 por ciento del Producto Bruto a 5 por ciento, en consonancia con las exigencias del FMI. La crisis y la inflación galopante (25 por ciento mensual) están paralizando los esfuerzos para desarrollar una red de seguridad que proteja a las camadas de la población más afectadas por el caos, dijo la ministra de Previsión Social, Ella Pamfilova.

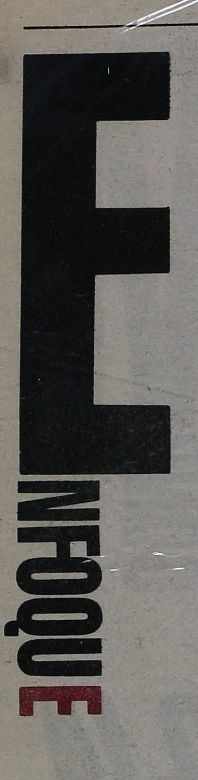
La intención declarada es indexar las pensiones de los jubilados, duplicar el salario mínimo mensual (hoy en apenas 7 dólares), prestar ayuda financiera a las familias numerosas, indemnizar a los ancianos y otras personas de baja renta por el dinero perdido cuando su ahorro bancario quedó casi sin valor ante la carrera de precios.

La batalla de Yeltsin incluyó en las últimas semanas una jugada que podría transformarse en bumerang. Desde febrero se incluyó a 14 de las 49 regiones rusas en una campaña para vender cerca de quinientas empresas grandes y medianas, en el marco del plan oficial de remate de 6500 compañías estatales durante 1993.

Boris Memtsov, gobernador de Nizhny Novgorod —la tercera ciudad rusa— advirtió: "En los últimos diez años se privatizaron en todo el mundo 3000 industrias importantes. Es imposible físicamente cumplir la meta programada por Moscú para este año". Tan gigantesca transferencia en tan corto lapso, dicen algunos observadores, explica que uno de los componentes centrales de la crisis lo constituya en el efectivo manejo de esos activos.

El presidente ruso apura privatizaciones y declaró una moratoria externa.





(*Por Daniel E. Novak* *) De los tres problemas que se le presentan al Plan de Convertibilidad al iniciar su tercer año, el más importante es el del financiamiento externo. Los otros dos son las complicaciones fiscales y las dificultades para sostener un nivel de actividad similar al del primer semestre del año pasado. Desde ya que los tres problemas están relacionados, pero el del financiamiento externo tiene tal autonomía que me parece dominante con respecto a los otros dos.

En marzo estimamos que el déficit de la cuenta corriente con el exterior rondaría los 7200 millones de dólares. Una información oficial conocida con posterioridad daba cuenta de un déficit proyectado por 7340 millones, que sumados a 60 millones de transferencias totalizan una necesidad de financiamiento para todo 1993 de 7400 millones. Hasta aquí las coincidencias resultan sorprendentes.

Pero estas coincidencias terminan al momento de proyectar el flujo probable de fondos del exterior para este año. La conducción económica nacional confía en superar la cifra de 1992 al esperar un ingreso neto de fondos externos de 12.110 millones, con lo cual el país terminaría este año con un monto neta adicional de reservas de 4710 millones de dólares. Nuestra estimación en cambio fue de 5300 millones de ingresos de fondos, lo que proyectaría un déficit de financiamiento externo de 1900 millones de dólares.

En verdad, desde el punto de vista técnico es tan (poco) defendible nuestra cifra como la del equipo económico. Por un lado, por la altísima volatilidad de las tasas de interés internas, que hacen prácticamente imposible cualquier proyección precisa en base al diferencial en relación con las tasas internacionales. Pero fundamentalmente porque lo que va a definir el flujo de fondos externos de este año son las expectativas sobre las elecciones de la primera semana de octubre en las que el Gobierno juega su última chance con la reelección. Si éste no obtiene una masa crítica electoral que viabilice la reforma constitucional, surgirán dudas acerca de la gobernabilidad de los últimos dos años y de la continuidad de la conducción económica.

Entonces, la diferencia entre ambas estimaciones no es más que una diferencia de apreciación sobre el devenir político de 1993. La proyección oficial me parece un acto de fe envidiable. La nuestra es un esfuerzo de realismo para un año políticamente complicado. Si dividiéramos el año en períodos trimestrales, probablemente no tendríamos grandes diferencias en la estimación del segundo trimestre, porque continuará el flujo positivo de fondos externos que ya se percibe en marzo. Pero en el tercer trimestre, cuando la incertidumbre política crezca, dudo que mantenga un signo positivo.

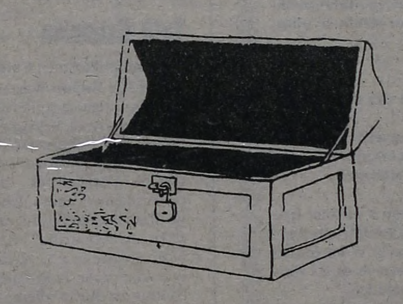
¿Y para el cuarto trimestre? Escenario 1: si el Gobierno arrolla electoralmente y consigue la masa crítica para la reforma, avalancha de fondos y Cavallo gana la apuesta. Escenario 2: si el Gobierno gana cómodo pero no obtiene la masa crítica, se abre un período de pulseada política con probable intento de plebiscito que mantiene interrumpido el flujo de fondos, y gano la apuesta. Escenario 3: el Gobierno gana en forma muy ajustada, ambos perdemos y convendrá alistar los botes. Si bien resulta poco probable un escenario de derrota electoral del Gobierno, en esa hipótesis es altamente probable que los botes haya que usarlos.

Pero, para ser sincero, lo que menos me preocupa es acertar o errar el pronóstico. Lo más preocupante es que todo depende este año del ingreso de fondos externos porque el modelo económico todavía no puede dar señales de equilibrio estable a mediano y largo plazo. La señal básica sería poder imaginar una situación futura en la que en lugar de déficit en la balanza comercial y de servicios haya un superávit aproximadamente equivalente a los servicios de la deuda externa refinanciada. Para que esto sea posible es preciso a la vez que los fondos que ingresen se destinen a la inversión real en la producción de bienes que incrementen nuestra capacidad exportable. Las señales actuales de precios relativos son totalmente contrarias a esta posibilidad.

Como estas señales están ausentes, hoy estamos pendientes de que la situación política le dé al modelo económico el oxígeno del que carece por sí mismo. Oxígeno que, por otra parte, posterga el problema para más adelante, pero no lo soluciona. Es difícil elegir el escenario deseable en esta disyuntiva. El éxito electoral del Gobierno posterga la crisis pero relaja la urgencia por resolver los problemas de fondo del modelo. El fracaso precipita la necesidad de estas soluciones pero también puede "precipitarnos" a todos. ¿Usted qué elige?

* *Socio consultor de CEdEI*

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

El consolador

Todos necesitamos comer, vestirnos y tener vivienda. Luego, es necesario que haya agricultores, sastres y albañiles, que produzcan y abastezcan a los demás. Aunque sólo por casualidad coincidirán las épocas de cosecha con la terminación de la ropa o las viviendas. Tales discrepancias las salvan los comerciantes, pero sobre todo la utilización del dinero como medio de cambio. El dinero evita el trueque, lo convierte en dos operaciones: venta y compra. Además, sin proponérselo, introduce lo más interesante: el tiempo. Pues quien vendió no está obligado a usar su dinero enseguida. Puede esperar. Puede guardarlo en efectivo todo el tiempo que quiera, y tendrá seguridad de afrontar pagos, previstos o imprevistos —siempre que la inflación no sea exagerada—. O puede darlo en préstamo a otros, con la esperanza de recuperarlo (o no) en alguna fecha futura, con el añadido de un interés. El dinero une el presente y el futuro. Reduce la incertidumbre respecto del futuro, al menos en materia económica. No hace la felicidad, pero calma la aflicción.

Más difícil es averiguar cómo se consigue el dinero. "El dinero no se hace trabajando", proclamó al país un allegado al actual gobierno. Y en verdad es notorio un apresuramiento colectivo por conseguir dinero, que se resuelve, según la picardía criolla, en una sucesión vertiginosa de hechos: la desaparición de millones de dólares en la sucursal Rosario del Banco Central, cheques truchos por millones pagados cada tanto en el Banco Nación, el robo de un meteorito de 800 kilos cotizado en otros tantos miles de dólares, el robo de un tatú carreta con un valor estimado en 350.000 dólares, la venta al Estado de leche no apta para consumo sin devolverse ni reclamarse el monto. Ocioso sería abundar más, con ejemplos que van desde el obrero que es muerto para roberle la plata del colectivo hasta el anunciado traspaso de los aportes jubilatorios (4000 millones de dólares anuales) del sector público al privado, sin consulta a sus dueños. Se trata de una sucesión de hechos violentos, por los que se traspasa la propiedad de bienes existentes.

¿Transitamos por una *prehistoria del capital*, como la ocurrida hace siglos en Europa? Allí se aniquilaron a pequeños productores en favor de la concentración de medios de producción. Se operó "la transformación de los medios de producción, individuales y diseminados, en medios socialmente concentrados, haciendo de la propiedad enana de muchos la enorme propiedad de unos pocos, y expropiando así del suelo y de los medios de subsistencia e instrumentos de trabajo a la gran masa del pueblo".

Treinta dineros al P.P.

La Constitución reservó para el Congreso "arreglar el pago de la deuda externa". Tuvo en cuenta la propensión del Ejecutivo a acumular poder y a disponer de las fortunas de otros. Baste recordar la incautación de plazos fijos por el actual gobierno, el Plan Bónex. Su presunto autor, el doctor Cavallo, en 1982 reconoció al sector empresario el "derecho a una solución al endeudamiento"*. A ese fin, ideó la llamada "licuación de pasivos empresarios".

Hoy se intenta implantar un mecanismo similar, con el proyecto de Privatización Previsional (P.P.): todos los aportes previsionales pasarían a Administradoras de Fondos de Pensión (AFP), es decir, a sus pasivos. Pero esos pasivos, desde el primero momento, comienzan a "licuarse" a favor de las AFP. Si el IPC (Indice de Precios al Consumidor) crece el 10 por ciento anual (en dos años del Plan de Convertibilidad creció 45 por ciento), un índice valor 100 hoy tendrá valor 1744 en 30 años (compruébelo: multiplique 100 por 1,1 29 veces). Si hoy el salario es 100 y permite vivir un mes, en 30 años el mismo salario nominal permitirá sólo vivir 0,05 de mes (= salario/IPC = 100/1744): un día y medio. La Ley de Convertibilidad prohíbe indexar por IPC salarios y precios en general. Y no se mea contra el viento: ninguna empresa querrá violar al Código Civil, que la libera de deudas pecuniarias pagando en dinero el valor nominal por el que fueron contraídas; ni la Ley de Convertibilidad, que la exime de ajustar su pasivo. Ejemplo: usted depositó 100 pesos en una AFP. Esta lo invierte en oro, que se valoriza constantemente. Pasan 30 años: el oro es de la AFP, y ésta a usted le debe sólo los 100 pesos depositados, cuyo valor, en la hipótesis propuesta antes, es 20 veces inferior al que tenían inicialmente.

El actual sistema, por el contrario, paga jubilaciones hoy con los salarios del mes anterior. Y los salarios, aunque sufren rezagos a corto plazo, a la larga se ajustan al costo de la vida.

Hace un año, en Santo Domingo, se consumaban tratativas secretas para entrar al Brady. No hubo quita del 30 por ciento y sí se convino transferir los bienes del Estado a capitales extranjeros o privados. Pero además se entregó el futuro de la población, al convenir la privatización del sistema previsional a cambio del Brady. ¿Por 30 dineros? ¿O mejor le cargamos una comisión de dos dígitos, y hacemos treinta y tres?

* *Domingo F. Cavallo*, Economía en tiempos de crisis, *Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1989, pág. 28.*

BANCO DE DATOS

RHODES

El vicepresidente del directorio del Citicorp/Citibank, William Rhodes, recibió la semana pasada el reconocimiento de quienes en realidad tienen que agradecer su trabajo en la negociación de la deuda externa con los países latinoamericanos. La revista *Latin Finance*, que refleja las ideas de los banqueros, lo designó "hombre del año" por su papel en la reestructuración de la deuda de la región.

MOLINOS

La división harinas de la alimentaria del Grupo Bunge & Born ha lanzado al mercado un nuevo producto: premezclas de harinas para panaderías. Este nuevo negocio se presenta en ajustadas bolsas y una guía de cómo elaborar el producto. Así los panaderos sólo tienen que preocuparse por tener un buen horno y una amasadora. Los precios de las premezclas van de 9,20 pesos los 25 kilos de masa para pan de salvado hasta 16,20 para hornear pan dulce.

CII-GALICIA-VELOX

La Corporación Interamericana de Inversiones —subsidiaria del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para atender al sector privado— firmó con los bancos Galicia y Velox acuerdos crediticios por 10 y 6,5 millones de dólares, respectivamente. Los contratos se rubricaron en Hamburgo, durante la reunión anual del BID, y los fondos se destinarán a apoyar los procesos de reestructuración de las empresas privadas. En el caso del Galicia, la asistencia se destinará a empresas pequeñas y medianas que en la actualidad no tienen acceso a recursos financieros de largo plazo. Los préstamos tendrán un monto máximo de 300 a 500 mil dólares, según el proyecto presentado (el Galicia ya tiene en carpeta entre 80 y 100 empresas), y los sectores beneficiados serán el industrial, manufacturero, químico, turístico y el de la construcción.

GROUPE ROME

Las administradoras de consorcios son el dolor de cabeza de todo propietario, en especial cuando a principios de mes llega la cuenta de las expensas. Y como en todo buen negocio, existen grupos que intentan economías de escalas. Ese es el caso de la empresa francesa Groupe Rome, que se dedica a administrar edificios de departamentos. Su desembarco en la Argentina será en la costa: el objetivo principal es Mar del Plata, donde apunta a recibir mandatos de propietarios de unidades.

PACTAR

El Banco de la Provincia de Buenos Aires suscribió con cuatro cámaras empresarias bonaerenses los primeros convenios constitutivos de Grupos de Afinidad para su tarjeta Pactar. Esta fue creada recientemente por la entidad oficial como un medio para facilitar la compra mayorista a plazos de bienes y servicios entre comerciantes e industriales. La nueva tarjeta ya cuenta con 1300 comercios mayoristas adheridos.